



alpha

Strategie

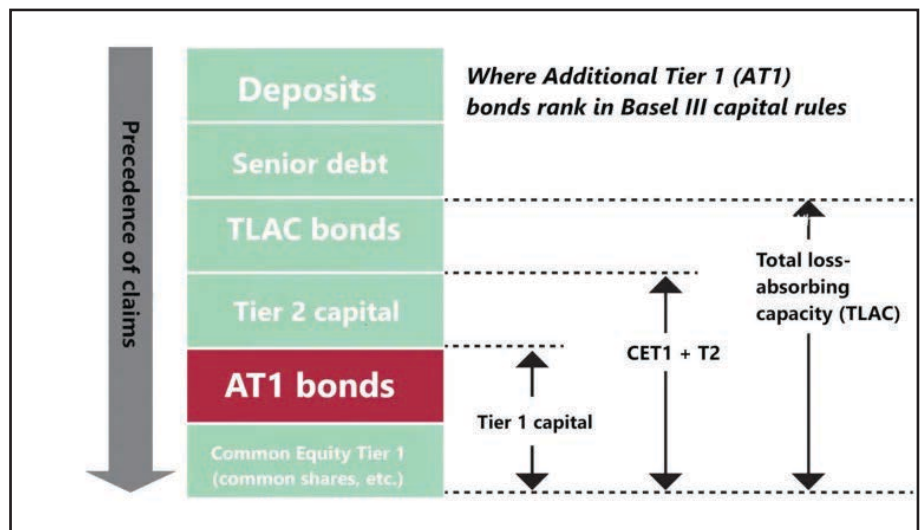
Ausgabe 12/23 vom 23.03.2023

Sehr geehrte Leserinnen und Leser!

Die Schweizer Großbank Credit Suisse hat die jüngsten Turbulenzen, ausgelöst durch die amerikanische Regionalbanken-Krise, nicht überlebt und wird jetzt zwangsverkauft an den großen Wettbewerber UBS. Ein Vorgang, der sicherlich viele Fragen aufwirft, angesichts der strukturellen Schwäche der CS, die als systemrelevant eingestuft wurde, aber im Grunde nachvollziehbar ist und womöglich für die UBS tendenziell auch ein klasse Geschäft sein wird. Denn die UBS zahlt gerade einmal 3 Mrd. CHF (in eigenen Aktien) für einen vermuteten bilanziellen Unternehmenswert von 14 bis 15 Mrd. CHF für die CS Group. Allerdings: der Aufreger ist ein anderer.

Denn für die Rettung der CS sollen vor allem die Gläubiger der AT1-Anleihen der Credit Suisse bluten. Und das ist in der Ausgestaltung ein Vorgang, der wohl noch lange die Gerichte beschäftigen wird. Wobei klar gesagt werden muss: AT1-Anleihen, umgangssprachlich auch CoCos (Contingent Convertible Bonds) genannt, wurden nach der Finanzkrise explizit dafür geschaffen, um bei Banken-Schiefen den Steuerzahler so lang wie möglich herauszuhalten.

Deshalb gab und gibt es auch eine ganz klare Rangfolge der Investoren und Gläubiger. Erst müssen die Aktionäre bei einer Sanierung oder bei einem Konkurs etc. mit ihren Eigenkapitalanteil geradestehen. Dann kommen die AT1-Gläubiger, die für die entsprechende Anrechnung dieser Anleihen auf das Eigenkapital regelmäßig eine weit über dem Marktdurchschnitt liegende Verzinsung bekommen haben. Erst dann geht es in den entsprechenden Rängen nach hinten weiter.



Der Skandal, wenn man's so nennen mag: Die Schweizer Finanzmarktaufsicht FINMA hat in gewisser Weise mit einem Taschenspielertrick dafür gesorgt, dass die AT1-Gläubiger,

die immerhin rund 16 Mrd. CHF (bei einem europäischen Gesamtmarkt von rund 250 Mrd. EUR) repräsentieren, auf null abgeschrieben werden, während die Aktionäre der CS immerhin noch mit den schon genannten 3 Mrd. CHF Kaufpreis ihre Verluste begrenzen können.

Die FINMA selbst verweist auf die jeweiligen Anleihen-Bedingungen, was im Grunde nicht ganz falsch ist. Denn dort wird unter anderem auch ein sogenannter „Viability Event“ (Rentabilitäts-Event) als Trigger für eine Heranziehung des AT1-Kapitals genannt. Aber das beißt sich letztlich mit der übrigen Rechtslage. Denn die 50 Mrd. CHF an Liquiditätshilfe, die in der vergangenen Woche von der Schweizerischen Nationalbank SNB der Credit Suisse zugesagt wurden, wurden auf Basis einer Notverordnung vom 16. März über zusätzliche Liquiditätshilfe-Darlehen ausgegeben.



Eine Publikation der ICM concept GmbH

Kontakt zur Redaktion:

Per e-Mail an info@alphabriefe.de

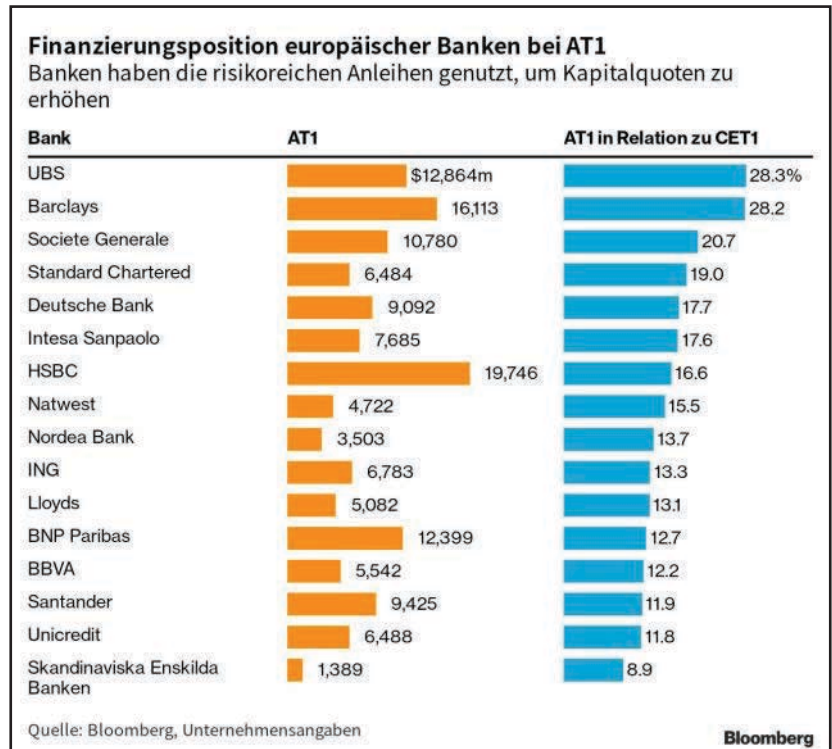


Innerhalb dieser Verordnung steht dabei glasklar, dass eine der Grundbedingungen ist, dass die FINMA das jeweilige Kreditinstitut weiterhin als solvent einstuft. Nur drei Tage später, am 19. März, also an dem Sonntag, wo die UBS sich breitschlagen ließ, die Credit Suisse zu übernehmen, gab es eine schnelle Änderung der Verordnung, wobei ein weiterer Artikel eingefügt wurde, der der FINMA das Recht einräumt, zum Zeitpunkt der Kreditbewilligung durch die SNB zusätzliches Kernkapital abschreiben zu lassen. Um also die AT1-Gläubiger bluten zu lassen, wurde auf die Schnelle eine eigene rechtliche Grundlage geschaffen.

Dieses Vorgehen ist so einmalig und auch fragwürdig, dass sich in der Eurozone und im restlichen Europa entsprechende Institutionen wie die EZB, die europäische Bankenaufsicht und auch die Bank of England bemüht haben, zu erklären, dass solch ein Vorgehen nicht mit europäischem Recht vereinbar wäre. Es bleibt also abzuwarten, wie diese Aktion der FINMA letztlich auch rechtlich zu bewerten ist. Dem Finanzplatz Schweiz hat sie damit auf jeden Fall keinen Gefallen getan, insbesondere auch nicht mit Blick auf das neue Super-Institut UBS. Dazu der Blick auf die Grafik, die zeigt, dass die UBS in Europa jetzt ausgerechnet die Bank ist, die bezogen auf ihr hartes Kernkapital (CET1) die meisten AT1-Anleihen nutzt.

Kurzes Fazit für unsere Bond-Position:

Zum Glück haben wir nur mit der spanischen Santander eine Position im CoCo-Bereich. Die lassen wir derzeit auch noch so laufen. Allerdings sollten generell bei den Anlegern die Sinne geschärft sein und es bleibt abzuwarten, ob dieses Finanzinstrument mit dem Schweizer Vorgehen nicht einen irreparablen Schaden erhalten hat.



Aktienmarkt

Fed nah an der Spitze?

Die Turbulenzen im internationalen Bankensystem spielten natürlich auch eine große Rolle bei der gestern stattgefundenen Sitzung des Offenmarktausschusses der US-Notenbank Fed. Im Vorfeld hatte der Markt schon damit gerechnet, dass die Dollar-Währungshüter den Leitzins nur um 25 Basispunkte auf die Spanne von 4,75 bis 5,00% anheben würden. So kam es dann letztlich auch.

Damit hat die Fed wohl den goldenen Mittelweg in der aufgeheizten Stimmung gefunden. Denn eine aggressivere Anhebung hätte natürlich die schon sehr verunsicherte Situation im Markt weiter verschärft. Hätte sie eine Pause gemacht, hätte die Marktteilnehmer das wohl eher dahingehend interpretiert, dass hier immer noch größere Risiken liegen, die bislang nicht zu erkennen sind. Aber: Fed-Chef Jerome Powell hat den Marktteilnehmern noch einige wichtige Hinweise mit auf den Weg gegeben.

Denn einerseits machte die Notenbank klar, dass man weiterhin gegen die Inflation vorgehen wolle.

Andererseits deutet man darauf hin, dass die Fed tatsächlich nahe dem Zinsgipfel sein könnte. Das spiegelt sich auch in den sogenannten Fed-Dots wider, die die Erwartungen der Meeting-Teilnehmer widerspiegeln. So gehen momentan zehn von 18 Fed-Mitgliedern davon aus, dass die Zinsen zum Ende des Jahres zwischen 5,00 und



5,25% liegen werden, was also nur einer weiteren Steigerung um 25 Basispunkte zum aktuellen Niveau entsprechen würde. Geht man nach 2024 und auch 2025, werden die Zinserwartungen wieder deutlich geringer und liegen für das kommende Jahr eher dann im Bereich von 4,00 bis 4,75%.

Auch wenn der Markt letzten Endes erneut mit Abschlügen auf den Zinsentscheid reagiert hatte, so könnte doch die Aussicht einer Beruhigung den Indices wieder nötige technische Unterstützung geben. Allerdings wohl auch nur dann, wenn sich die sich abzeichnenden neuen Risiken wie eine mögliche Kreditklemme als nicht signifikant erweisen.

Die Turbulenzen rund um die Credit Suisse haben die Aufmerksamkeit der Börsianer voll in Anspruch genommen, sodass insbesondere im deutschen Markt die neue ZEW-Konjunkturmfrage in der Beurteilung etwas unterging. Was sicherlich dann nachgeholt werden muss, denn die Signale, die hier die befragten Marktteilnehmer lieferten, sahen alles andere als gut aus. So ging nicht nur die Beurteilung der aktuellen Lage von -45,1 Punkten auf -46,5 Punkte zurück. Das war konträr zu der Erwartung einer leichten Verbesserung. Noch stärker die Enttäuschung im Erwartungs-Index. Denn dieser knickte von 28,1 Punkten im Vormonat auf 13 Punkte ab.

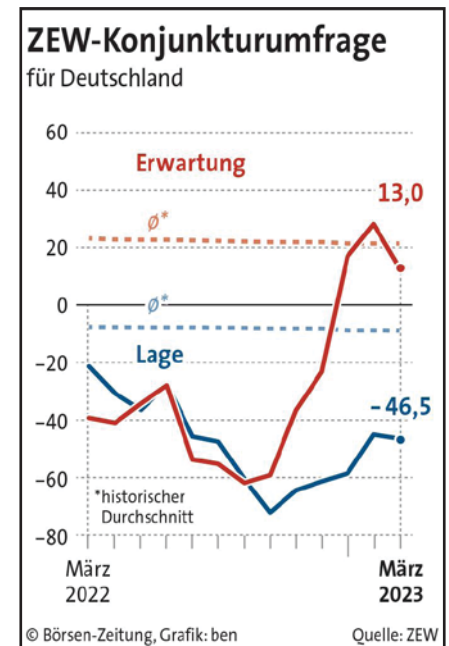
Auch hier eine klare Enttäuschung, obwohl die Marktteilnehmer auch schon mit rückläufigen Werten gerechnet hatten. Im Fokus der Interpretation stehen dabei erneut die Banken, deren Ertragsentwicklung deutlich negativer eingeschätzt wird. Aber auch generelle Erwartungen, dass im zweiten Halbjahr dieses Jahres tatsächlich noch eine Rezession möglich sein könnte, spiegelt sich in den wieder rückläufigen Werten wider.

Entsprechend spannend dürfte dann auch der morgige Freitag werden. Denn dann gibt es sowohl aus Deutschland, der Eurozone wie auch aus den Vereinigten Staaten vorläufige Zahlen zu den Einkaufsmanager-Indices im März. Dabei zeigt sich in der Erwartung ein relativ homogenes Bild. So rechnen die Marktteilnehmer im Bereich des verarbeitenden Gewerbes mit leichten Indexverbesserungen oder zumindest dem Halten des bisherigen Niveaus. Dagegen zeigen die Prognosen für die Dienstleistungs-Indices leicht nach unten. Allerdings könnte gerade in diesem Bereich eine negative Überraschung warten, da ja auch der Bankensektor mit einbezogen wird.

Noch zu einem europäischen Markt, der ebenfalls Zahlen abgeliefert hat. Die französischen Einzelhandelsumsätze stiegen im Februar wertmäßig um 3,4% im Vergleich zum Vorjahr, was ausschließlich auf die Inflation zurückgeführt wird. Das Gesamtvolumen ging allerdings um 4,6% zurück. Diese Verschlechterung ist in erster Linie auf Lebensmittelumsätze zurückzuführen, die mengenmäßig um 9,9% gegenüber dem Vorjahr zurückgingen (gegenüber -9,7% im Januar). Die Preise für Lebensmittel stiegen laut INSEE (französisches Statistikamt) im Februar um +14,5%, das ist mehr als die Inflation bei den Energiepreisen. Die Verkäufe von Industriegütern fielen in Bezug auf das Volumen auf -0,6% im Jahresvergleich (gegenüber +0,8% im Januar).

Zwischen den einzelnen Marktsegmenten in Frankreich gibt es allerdings große Unterschiede. Positive Entwicklungen bei Textilien/Parfüm/Optische Geräte/Autozubehör stehen Rückgängen bei Uhren/Schmuck/Spielzeug/Haushaltsgeräte gegenüber. Der schwache Möbelmarkt mit einem Volumrückgang von -9,9% konnte fast vollständig durch Preiserhöhungen kompensiert werden. (-0,9% des wertmäßigen Umsatzes).

Analysten erwarten zumindest für das 1Q23 und möglicherweise auch für das 2Q23 einen Druck auf den Konsum. Das Verbrauchervertrauen bleibt deutlich unter seinem langfristigen Durchschnitt (82 in Frankreich im Februar 2023 gegenüber einem langfristigen Durchschnitt von 100). Mit der Zeit werden die höheren Produktionspreise immer stärker an die Verbraucher weitergegeben (übliche Verzögerung von einigen Monaten). Die Wahrnehmung der Inflation wird vor allem durch die häufigen Ausgaben für Güter des täglichen Bedarfs beeinflusst, und in diesem Segment sind die Preise in die Höhe geschossen (derzeit +~15%). Und schließlich ist da auch noch die unsichere industrielle Situation in Frankreich (immer schlecht für den Einzelhandel) aufgrund der





Rentenreform. Vor diesem wenig inspirierenden Hintergrund und nach der Markterholung zu Beginn des Jahres haben Analysten ihre Gewinnerwartungen schrittweise herabgestuft.

Aktien im Blick:

Der größte Sportartikelhersteller der Welt Nike hatte am Dienstag seine Umsatzprognose für das Gesamtjahr angehoben, nachdem die Quartalsergebnisse die Schätzungen übertrafen. Allerdings warnte das Unternehmen vor einem Druck auf die Margen, da man Überbestände durch starke Rabatte abzubauen versucht. Das Unternehmen konnte seinen Umsatz im Direktvertrieb im Vergleich zum Vorjahresquartal um 17% auf 5,3 Mrd. US-Dollar steigern, während der Großhandelsumsatz um 12% zunahm.

Auch scheint man die Lagerbestände nun besser in den Griff zu bekommen: Sie stiegen im Jahresvergleich um 16%, während sie im zweiten Quartal noch um 43% zulegten. Der Überbestand bei Bekleidung sei im dritten Quartal gesunken und man erwartet, das Geschäftsjahr 2023 mit „gesunden“ Lagerbeständen zu beenden. Das ist besser als bei den Mitbewerbern. Die unverkauften Waren von Nike würden etwa 116 Tage bis zum Verkauf benötigen, schneller als die 170 Tage bei Adidas und Under Armour. Die starke Nachfrage nach Turnschuhen, darunter klassischen Modellen wie den Retro Jordans und neueren Franchisemodellen wie dem LeBron 20, half Nike seinen Marktanteil zu erhöhen.

Nike erwartet nun für das Gesamtjahr einen Umsatzanstieg im hohen einstelligen Bereich, verglichen mit der bisherigen Wachstumsprognose im mittleren einstelligen Bereich. Für das 4Q22 sieht das Unternehmen ein stagnierendes Umsatzwachstum, nachdem man im 3Q22 mit dem Umsatz von 12,39 Mrd. USD deutlich die Schätzungen von 11,47 Mrd. USD übertraf. Der gemeldete Gewinn von 79 Cent pro Aktie lag ebenfalls höher als die von Analysten erwarteten 55 Cent.



Die Verkäufe in China fielen um etwa 8%, obwohl das Land die pandemiebedingten Beschränkungen lockerte. Dennoch sieht die Erholung von Nike in China viel besser aus als die von Adidas, das in dem Land geradezu „auseinanderfällt“, so ein Analyst. Der Rivale Adidas kämpft zudem noch immer mit der Trennung von dem Rapper Kanye West. Das deutsche Unternehmen wird in diesem Jahr voraussichtlich den ersten Jahresverlust in drei Jahrzehnten ausweisen. Darum sehen wir ein größeres Kurspotential bei Nike gegenüber den Mitbewerbern. Die Aktie behält ihr allgemeines „BUY“ Rating mit einem Kursziel von 136 USD. KAUFEN.

AST		15er ESG Portfolio				Performance 2023 in Euro-basiert:			9,85%
		Kaufkurs	akt. Kurs	Währung	Gesamt	Performance	Branche	Land	
Alphabet Inc. Reg.Sh. Capi Stk Class A o.N.	US02079K3059	144,85	103,37	USD	7.615,43	-25,28%	Internet	USA	
Amazon.com Inc.	US0231351067	144,75	98,69	USD	7.270,65	-29,48%	Handel	USA	
Bolloré S.A.	FR0000039299	4,90	5,66	EUR	11.592,75	15,41%	Logistik	Frankreich	
Bunge Ltd.	BMG169621056	99,17	95,64	USD	9.071,66	-10,73%	Nahrungsmittel	Bermudas	
Copart Inc.	US2172041061	66,48	70,49	USD	10.775,71	7,32%	Dienstleistungen	USA	
CRH PLC	IE0001827041	46,41	46,78	EUR	9.589,90	0,79%	Bau/Baustoffe	Irland	
Deutsche Telekom AG	DE0005557508	16,63	21,79	EUR	13.074,00	31,03%	Telefon/Kommunikation	Deutschland	
EXOR N.V.	NL0012059018	77,64	75,00	EUR	9.450,00	-3,40%	Finanzdienstleister	Niederlande	
Generac Holdings Inc.	US3687361044	243,86	110,58	USD	4.582,47	-55,52%	Bau/Baustoffe	USA	
Grpe Bruxelles Lambert SA(GBL)	BE0003797140	76,62	76,58	EUR	10.031,98	-0,05%	Finanzdienstleister	Belgien	
Heineken Holding N.V.	NL0000008977	68,95	81,60	EUR	11.832,00	18,35%	Brauereien	Niederlande	
Hikma Pharmaceuticals PLC	GB00B0LCW083	20,46	17,06	GBP	7.995,55	-20,69%	Pharma/Kosmetik/Gentech.	Großbritannien	
Perrigo Co. PLC	IE00BGH1M568	33,81	31,47	EUR	9.313,64	-6,94%	Pharma/Kosmetik/Gentech.	Irland	
Sofina S.A.	BE0003717312	205,60	201,20	EUR	9.858,80	-2,14%	Finanzdienstleister	Belgien	
Wendel S.A.	FR0000121204	105,40	98,50	EUR	9.259,00	-6,55%	Finanzdienstleister	Frankreich	
					141.313,54				
					Liquidität:	4.854,89			
					Vermögen:	146.168,43			



Zum Optionsdepot: Wie in der vergangenen Ausgabe angekündigt, haben wir die Positionen im Optionsdepot um einen Monat weitergerollt auf jeweils gleicher Basis. Zu den Einzelheiten bitte im Depot auf Seite 10 nachschauen.

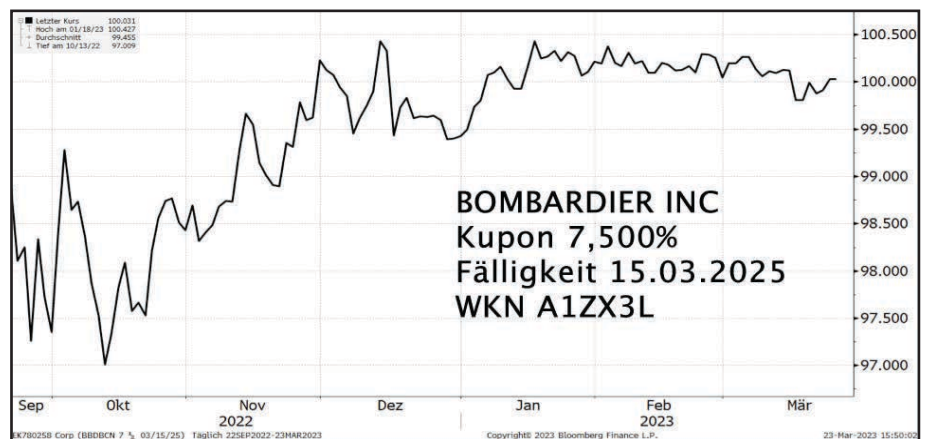
Anleihenmarkt

Bombardier erhöht Mittelfrist-Ziele

Der kanadische Flugzeugbauer Bombardier hat seine mittelfristigen Ziele bis 2025 nach oben angepasst. Dies auf Basis der zuletzt sehr deutlichen Zuwachsraten und einem gut gefüllten Auftragsbuch. So rechnet das Unternehmen nun damit, 2025 einen Umsatz von mehr als 9 Mrd. USD zu erreichen. Die bisherige Prognose lag bei rund 7,5 Mrd. USD. Im vergangenen Jahr setzte Bombardier 6,9 Mrd. USD um.

Nachgebessert wurde auch die Prognose für den Free Cashflow. Dies ist insbesondere wichtig, da Bombardier bei seiner 2023er Prognose mit geschätzten 250 Mio. USD deutlich die Markterwartungen enttäuschte. Nun wurde die Mittelfrist-Guidance von mehr als 500 Mio. USD auf mehr als 900 Mio. USD in 2025 hochgesetzt.

Allerdings verweist das Unternehmen nach wie vor darauf, dass man mit Herausforderungen aus den immer noch gestörten Lieferketten und auch hinsichtlich der konjunkturellen Gesamtsituation zu kämpfen hat. Demgegenüber sieht man allerdings besondere Zuwachs-Möglichkeiten im Rüstungssektor. Der Spartenumsatz könnte hier in den nächsten Jahren auf bis zu 1 Mrd. USD anwachsen. Aktuell spielt diese Sparte eine eher untergeordnete Rolle. Vor diesem Hintergrund bestätigen wir entsprechend auch unsere bisherige Halten-Empfehlung.



NAME	WKN	Rang der Anleihe	Coupon	Fälligk. Art	Fälligkeit	Kurs (Brief)	YTM (Brief)	nächster Call	Call Kurs	YTC (Brief)	ASW Spread in BP	DUR	ASW / DUR	S&P Rating	FITCH Rating	Moody's Rating	CCY	Stückelung
BOMBARDIER INC	A1ZX3L	Sr Unsecured	7,500%	CALLABLE	15.03.2025	100,06	7,5%	24.04.2023	100,00	6,71%	167	0,1	2.165	B-	WD	B3	USD	2(+1)

Quelle: Bloomberg. 23.03.23

RWE investiert vorrangig im Ausland

Die abschließenden Zahlen für das vergangene Geschäftsjahr lieferten beim Energiekonzern RWE keine großen Überraschungen, da das Zahlenwerk grundsätzlich bekannt war. Deshalb nur noch mal im Schnelldurchlauf:

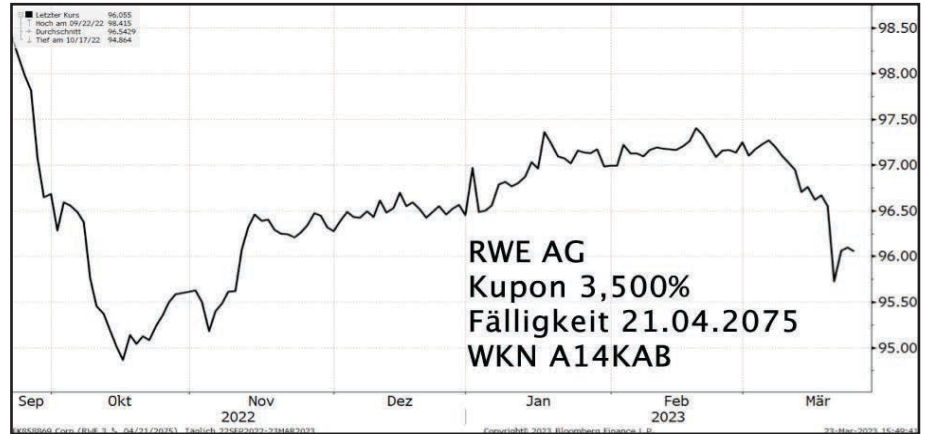
RWE konnte das letzte Jahr mit einem operativen Gewinn von 6,3 Mrd. EUR abschließen. Das entsprach einer Verdopplung gegenüber dem Vorjahr und basierte insbesondere auf einem weiteren Kapazitätsausbau bei erneuerbaren Energien wie auch höheren Margen im Energiehandel. Interessant hierbei, dass der Bereich Kohle und Kernenergie eine immer geringere Rolle beim Rekordergebnis spielt. Hier verdiente der Essener Konzern im letzten Jahr nur noch 750 Mio. EUR nach 900 Mio. EUR im Vorjahr.

Wie RWE erklärte, will man auch im neuen Jahr insbesondere in erneuerbare Energien investieren. Von den 4,4 Mrd. EUR des vergangenen Jahres gingen schon 3,6 Mrd. EUR in Wind und Solar. Hier soll es in diesem Jahr weitere Steigerungen geben. Hinzu kommt, dass sich der Konzern stärker als bislang internati-



onal aufstellen will. Das wird auch an den längerfristigen Investitionsplänen deutlich. So will RWE bis 2030 insgesamt 50 Mrd. EUR für Investitionen in grüne Energien in die Hand nehmen. Davon sollen allerdings nur 15 Mrd. EUR für den deutschen Heimatmarkt reserviert sein.

Insofern bestätigt RWE eigentlich nur auf ganzer Linie schon die bekannten Strategieansätze. Einzig wohl interessant, dass der Konzern wie inzwischen viele andere auch sein „Wachstums-Heil“ im Ausland sieht.



Fazit: Wir haben immer noch zwei Langläufer in unserer Empfehlungsliste. Diese konnten sich nach den Turbulenzen der letzten zwölf Monate wieder recht gut berappeln. Für eventuelle Nachkäufe würden wir dabei den 3,5%-er bevorzugen.

NAME	WKN	Rang der Anleihe	Coupon	Fälligk. Art	Fälligkeit	Kurs (Brief)	YTM (Brief)	nächster Call	Call Kurs	YTC (Brief)	ASW Spread in BP	DUR	ASW / DUR	S&P Rating	FITCH Rating	Moody's Rating	CCY	Stückelung
RWE AG	A14KAB	Jr Subordinated	3,500%	CALLABLE	21.04.2075	96,75	6,1%	21.04.2025	100,00	5,19%	179	2,0	91	NR	BBB-	Ba1	EUR	1(+1)
RWE AG	A13SHX	Jr Subordinated	6,625%	CALLABLE	30.07.2075	98,66	7,8%	30.03.2026	100,00	7,13%	343	2,6	130	NR	BBB-	Ba1	USD	2(+2)

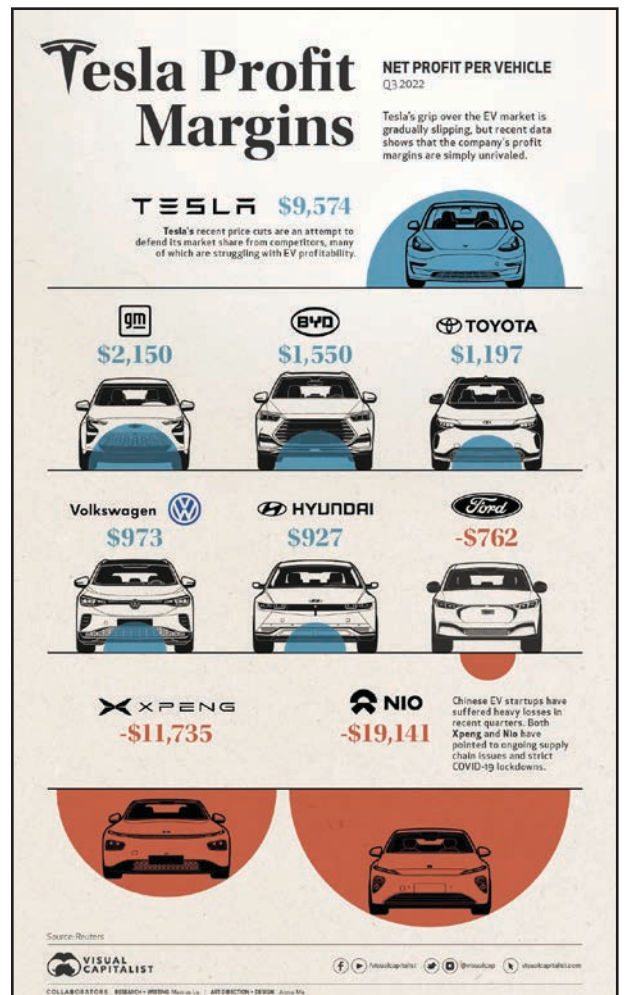
Quelle: Bloomberg, 23.03.23

Tesla mit Investmentgrade

Bislang ist der E-Auto-Pionier von Elon Musk nicht unbedingt am Bondmarkt besonders auffällig geworden. Zwar gibt es einige kleinere Emissionen, die wir allerdings für eher uninteressant halten, weil es hier zum Teil auch nur sehr enge Märkte gibt. Aber das könnte sich womöglich auf absehbare Zeit ändern. Denn Tesla hat nun in relativ kurzer Zeit den zweiten Ritterschlag bekommen.

Nachdem die Ratingagentur Standard & Poor's Anfang Oktober letzten Jahres das Emittenten-Rating mit BBB erstmals auf einen Investmentgrade gehoben hatte, zog nun Moody's nach. Die Kreditanalysten verbesserten ihr Rating von bislang Ba1 auf Baa3, den tiefsten Investmentgrade in der Moody's-Rangliste. Der Ausblick wurde dabei wie auch bei Standard & Poor's auf stabil gesetzt. Begründet wurde das Ganze damit, dass Tesla in der Lage ist, weiterhin einer der führenden Anbieter von Elektrofahrzeugen zu sein und auch seine globale Präsenz zu verbreitern. Das alles mit einer immer höheren Profitabilität.

So rechnet Moody's damit, dass der Autobauer in diesem Jahr rund 1,8 Mio. Fahrzeuge ausliefern kann, ein Zuwachs zum Vorjahr um rund 34%. Als ein Argument für die Hochstufung nannten die Analysten auch die Fokussierung von Tesla auf eine höhere Effizienz in der Produktion und eine Fokussierung auf stabile Finanzen. Das spiegelt sich auch nach wie vor darin wider, dass Tesla den höchsten Nettogewinn pro Fahrzeug gegenüber der Konkurrenz einfahren kann.





Der Übergang von Tesla in den Investmentgrade-Bereich eröffnet dem Unternehmen natürlich wesentlich mehr Optionen zur Finanzierung. Denn mit einem Investmentgrade kann man auch ganz andere Investoren, insbesondere auf der institutionellen Seite, ansprechen. Zumal in der jetzigen Situation die Aufnahme von Eigenkapital eher schwierig sein dürfte. Insofern werden wir Tesla hier nicht nur von der Aktienseite weiter beobachten, sondern auch darauf schauen, ob es nicht demnächst vielleicht auch mal endlich eine interessante Emission gibt.

TAP Portugal weiter auf Erholungskurs

TAP Portugal hat gute Ergebnisse für 4Q2022 vorgelegt. Im vierten Quartal 2022 beförderte die Fluggesellschaft 3,6 Mio. Passagiere, 51% mehr als im vierten Quartal 2021 und erreichte wieder 88% des Niveaus von 2019. Die angebotene Kapazität (ASK: Available Seat Kilometers; verfügbare Sitzkilometer) stieg im Vergleich zum Vorjahr um 30% und erreichte 90% des Niveaus vor der Covid-Krise. Die Einnahmen erholten sich auf 1,05 Mrd. EUR, was einem Anstieg von 86% gegenüber dem Vorjahr entspricht, vor allem aber einem Anstieg von 29% gegenüber dem Jahr 2019.

Diese sehr gute Leistung beruht auf dem deutlichen Anstieg der Erträge im Vergleich zum Vor-Covid-Niveau. Der Ertrag pro Einheit (RASK) lag bei 0,87 EUR und damit um 43% höher als in 4Q2021 und in 4Q2019. Gleichzeitig stiegen die Stückkosten weniger stark an: +23% gegenüber dem Vorjahr (+8% ohne Treibstoff) und +31% gegenüber 2019 (+15% ohne Treibstoff). Das EBITDA belief sich auf 248 Mio. EUR (23,7 % Marge), ein starker Anstieg im Vergleich zu 4Q2021 (111 Mio. EUR) und 2019 (140 Mio. EUR).

Im Gesamtjahr 2022 beförderte TAP 13,8 Mio. Passagiere (+136% gegenüber dem Vorjahr), was immer noch 19% weniger ist als 2019. Der Umsatz wurde jedoch durch die sehr gute Performance bei den Erträgen (durchschnittlich +20% im Vergleich zu 2019) angekurbelt. Die Einnahmen pro Einheit steigen um 29 % gegenüber 2021 und sogar um 21% gegenüber 2019. Der Umsatz liegt bei 3,49 Mrd. EUR, d.h. +151% gegenüber 2021 und +6% gegenüber 2019.



Gleichzeitig hat die Fluggesellschaft weiter an ihrer Kostenstruktur gearbeitet. Bei einer immer noch um 13% geringeren Kapazität als 2019 waren die Stückkosten ohne Treibstoff gleichbleibend (-0,5%) und inklusive Treibstoffinflation um +14% gestiegen. Das IFRS 16-EBITDA beläuft sich somit auf 758 Mio. EUR für das Gesamtjahr und verbessert die Marge auf 21,8 %, verglichen mit 12 Mio. EUR im Jahr 2021 und 528 Mio. EUR im Jahr 2019. Das EBIT belief sich auf 249 Mio. EUR (7,1% Marge), gegenüber -478 Mio. EUR im Jahr 2021 und 53 Mio. EUR im Jahr 2019. Schließlich erzielte TAP Portugal wieder einen positiven Nettogewinn von 66 Mio. Euro.

Die Nettoverschuldung hat sich im Jahr 2022 stabilisiert. Sie lag zum 31.12.22 bei 2,74 Mrd. EUR, gegenüber 2,79 Mrd. EUR Ende 2021. Dennoch hat sich der Nettoleverage dank der Erholung des EBITDA deutlich verbessert und lag zum 31.12.22 bei 3,5fachen. Dank der Mittel, die der portugiesische Staat zur Rettung des Unternehmens bereitgestellt hat, ist der Leverage sogar niedriger als Ende 2019 (5,2fache). Die bereinigte Liquidität (Barmittel + brasilianische Forderungen) ist weiterhin solide (1,04 Mrd. EUR zum 31.12.22). Darüber hinaus muss Tap noch zwei Tranchen von Beihilfen in Höhe von jeweils 343 Mio. EUR erhalten, die am 20.12.23 und am 20.12.24 fällig werden. Wir bleiben investiert.

NAME	WKN	Rang der Anleihe	Coupon	Fälligk. Art	Fälligkeit	Kurs (Brief)	YTM (Brief)	nächster Call	Call Kurs	YTC (Brief)	ASW Spread in BP	DUR	ASW / DUR	S&P Rating	Moody's Rating	CCY	Stückelung
TAP SA	A2SA53	Sr Unsecured	5,625%	CALLABLE	02.12.2024	96,42	7,9%	02.06.2024	100,00	8,88%	443	1,6	276	B+	B3	EUR	100(+100)

Quelle: Bloomberg. 23.03.23



Braskem trotz schwachem Ergebnis mit guter Liquidität

Braskem hat ein schwaches Ergebnis für 4Q2022 veröffentlicht. Die globale Angebots- und Nachfragedynamik verschlechterte sich im Laufe des Quartals, wobei das Angebot durch die Inbetriebnahme neuer Polyethylen- und Polypropylen-Kapazitäten in den USA und China sowie durch die schwache Nachfrage aufgrund der strengen chinesischen Pandemie-Abriegelungsmaßnahmen und des unsicheren globalen wirtschaftlichen Umfelds beeinträchtigt wurde

Das konsolidierte EBITDA lag im vierten Quartal bei minus 168 Mio. BRL und im gesamten Geschäftsjahr 2022 bei plus 10,6 Mrd. BRL, wobei die Marge für das Gesamtjahr im Jahresvergleich um 18 Prozentpunkte auf 11% sank. Der ausgewiesene Nettoverschuldungsgrad verschlechterte sich gegenüber dem Vorquartal um das 0,8fache auf das 2,4fache, was hauptsächlich auf das niedrigere EBITDA der letzten 12 Monate (-25% gegenüber dem Vorquartal) zurückzuführen ist. Trotz des schwachen Geschäftsverlaufs konnte die Liquidität durch einen positiven Free Cashflow sowohl im vierten Quartal als auch im Geschäftsjahr 2022 aufrechterhalten werden, was vor allem auf Zuflüsse aus dem Betriebskapital zurückzuführen ist.

Die Liquidität bleibt sowohl bei Braskem als auch bei Braskem Idesa (Bakide) robust, da sich die Gruppe bereits auf einen Abschwung im Petrochemiezyklus vorbereitet hat. Der Nettoverschuldungsgrad von Bakide verschlechterte sich gegenüber dem Vorquartal um das 2,4fache auf das 6,7fache, obwohl es dem Unternehmen gelang, die Liquidität durch Working Capital Management und geringere Investitionen zu erhalten.

Für das vierte Quartal meldete Braskem einen operativen Cashflow von 2,3 Mrd. BRL, wobei die Zuflüsse von Betriebskapital in Höhe von 3,7 Mrd. BRL die im Quartal gezahlten Zinsen und Steuern mehr als ausglich. Das Unternehmen zahlte außerdem 1,5 Mrd. BRL für Investitionen und 338 Mio. BRL für Leasingverträge. Während des Quartals wurden keine Dividenden ausgeschüttet. Im Geschäftsjahr 2022 belief sich der Cashflow aus betrieblicher Tätigkeit auf 8,9 Mrd. BRL, hauptsächlich unterstützt durch Zuflüsse von 6,3 Mrd. BRL von Betriebskapital. Die Investitionsausgaben für das gesamte Jahr beliefen sich auf 5 Mrd. BRL, und das Unternehmen zahlte 1,35 Mrd. BRL an Dividenden.

Die Liquidität bleibt mit USD 2,4 Mrd. an Barmitteln und USD 1 Mrd. an revolvingierenden Fazilitäten stark. Damit sollte die Verschuldung in den nächsten fünf Jahren bequem gedeckt sein. Die Liquidität wurde durch die kürzlich erfolgte Emission von 2033er Anleihen in Höhe von USD 1 Mrd. weiter gestärkt, wobei ein Teil des Erlöses für die vollständige vorzeitige Rückzahlung der ausstehenden USD 297 Mio. der 2024er Anleihen vorgesehen ist. Wir bleiben investiert.



NAME	WKN	Rang der Anleihe	Coupon	Fälligg. Art	Fälligkeit	Kurs (Brief)	YTM (Brief)	nächster Call	Call Kurs	YTC (Brief)	ASW Spread in BP	DUR	ASW / DUR	S&P Rating	FITCH Rating	CCY	Stückelung
BRASKEM NL	A19QKE	Sr Unsecured	4,500%	CALLABLE	10.01.2028	89,01	7,3%	10.10.2027	100,00	7,40%	365	4,3	85	BBB-	BBB-	USD	200(+1)

Quelle: Bloomberg. 23.03.23

Casino wieder unter Druck

Die Kurse von Casino-Anleihen gerieten gestern stark unter Druck. Ausgelöst wurde dies offenbar durch die Veröffentlichung der Finanzberichte für 2022 am Dienstagabend. Das Unternehmen wies eine Überziehung



von 239 Mio. EUR zum 31. Dezember 2022 gegenüber 59 Mio. EUR zum 31. Dezember 2021 auf. Am 30. Juni 2022 lag diese Überziehung noch etwas höher (261 Mio. EUR).

Da es üblich ist, Kontokorrentkredite von der freien Liquidität abzuziehen (434 Millionen EUR in Frankreich), bedeutet dies, dass die Liquidität noch schwächer ist als die Jahresergebnisse ursprünglich widerspiegeln. Dies ist eine berechtigte Sorge, erklärt sich aber durch den sehr untypischen Free Cashflow-Verbrauch im vierten Quartal 2022. Im Prinzip generiert das vierte Quartal immer Barmittel (aufgrund der saisonalen Natur des Geschäfts) und es gibt im Allgemeinen nur wenige Inanspruchnahmen von Kreditfazilitäten oder Überziehungskrediten zum 31. Dezember.



Im Jahr 2022 hat die Gruppe jedoch im 4. Quartal Barmittel verbrannt (aufgrund von überschüssigen Lagerbeständen Ende Dezember, nach einem starken Rückgang der Verkäufe in Hypermärkten und Supermärkten sowie des Aufbaus von Lagerbeständen), während Investitionen und andere Ausgaben wahrscheinlich von Q3 auf Q4 verschoben wurden. Ein Überziehungskredit ist eine Ressource, die zur Finanzierung saisonaler Schwankungen genutzt werden kann und nicht in die Berechnung der Anleihen-Covenants einfließt (unbesicherte Anleihen). Es handelt sich um Schulden, die aus dem saisonalen Cashflow zurückgezahlt werden.

Unter extremen Umständen kann eine Bank einen Überziehungskredit jedoch sehr einfach durch ein Schreiben zurückziehen. Am Vorabend der Fusion mit TERACTION wäre es sehr überraschend, wenn die Banken dies tun würden, denn diese haben ein starkes Interesse daran, dass die Fusion zustande kommt und das Casino wieder solider dasteht. Wir bleiben investiert.

NAME	WKN	Rang der Anleihe	Coupon	Fälligk. Art	Fälligkeit	Kurs (Brief)	YTM (Brief)	nächster Call	Call Kurs	YTC (Brief)	ASW Spread in BP	DUR	ASW / DUR	S&P Rating	FITCH Rating	Moody's Rating	CCY	Stückelung
CASINO GUICHARD	A1ZD0H	Sr Unsecured	4,498%	CALLABLE	07.03.2024	58,91	81,1%	07.12.2023	100,00	107,30%	4.472	1,0	4.612	CCC+	WD	Caa1	EUR	100(+100)
CASINO GUICHARD	A1ZTGE	Sr Unsecured	3,580%	CALLABLE	07.02.2025	38,02	75,3%	07.11.2024	100,00	89,76%	3.416	1,8	1.887	CCC+	WD	Caa1	EUR	100(+100)

Quelle: Bloomberg. 14.05.21

UzAuto mit neuer Börsennotierung

Seit dem 15. Februar 2023 ist der vorher zu 100% staatliche Automobilkonzern UzAuto nun auch an der heimischen Börse in Taschkent notiert. Ursprünglich sollten 5% des Konzerns an der Börse platziert werden. Aufgrund geringer Nachfrage sind es jedoch nur 0,29% geworden. Nach Einschätzung der JPMorgan Analysten könnten nun die 2026er Anleihe des Unternehmens aufgrund des Börsengangs in den CEMBI-Index aufgenommen werden. Dies wäre positiv für die Kursentwicklung der Anleihe. Wir bleiben investiert.

NAME	WKN	Rang der Anleihe	Coupon	Fälligk. Art	Fälligkeit	Kurs (Brief)	YTM (Brief)	nächster Call	Call Kurs	YTC (Brief)	ASW Spread in BP	DUR	S&P Rating	FITCH Rating	CCY	Stückelung
UZAUTO MOTORS	A3KQKY	Sr Unsecured	4,850%	CALLABLE	04.05.2026	86,15	10,2%	04.02.2026	100,00	10,60%	602	2,8	B+	BB-	USD	200(+1)

Quelle: Bloomberg. 23.03.23

Passwort für die Archivausgabe (PDF) des Alpha Strategie März 2023

loli569

Mit besten Grüßen



Aktien und Optionen Strategiedepots

Aktien-Portfolio

						Performance 2023 in Euro-basiert: 5,41%		
		Kaufkurs	Akt. Kurs	Währung	Gesamtwert	Performance	Branche	Land
Amazon.com Inc.	US0231351067	95,75	98,69	USD	24.538,45	-1,36%	Handel	USA
Bausch Health Companies Inc.	CA0717341071	18,47	7,58	USD	4.537,25	-56,73%	Pharma/Kosmetik/Gentech.	Kanada
Bayer AG	DE000BAV0017	69,15	56,63	EUR	8.211,35	-18,11%	Chemie	Deutschland
Deutsche Bank AG	DE0005140008	6,97	9,64	EUR	13.837,71	38,41%	Banken	Deutschland
Deutsche Telekom AG	DE0005557508	16,88	21,79	EUR	32.685,00	29,12%	Telefon/Kommunikation	Deutschland
ENEL S.p.A.	IT0003128367	5,25	5,50	EUR	15.680,70	4,80%	Versorger	Italien
Intesa Sanpaolo S.p.A.	IT0000072618	2,22	2,35	EUR	21.132,00	5,86%	Banken	Italien
K+S gesellschaft	DE000KSAG888	23,88	19,17	EUR	8.051,40	-19,72%	Chemie	Deutschland
Leonardo S.p.A.	IT0003856405	9,92	11,07	EUR	16.597,50	11,54%	Militärtechnik	Italien
Petroleo Brasileiro S.A. (ADRs)	US71654V4086	11,00	9,91	USD	18.252,14	-10,44%	il/Gas	Brasilien
Prosus N.V.	NL0013654783	77,38	67,09	EUR	17.443,40	-13,30%	Internet	Niederlande
PUMA SE	DE0006969603	52,50	53,62	EUR	10.187,80	2,13%	Textil/Mode	Deutschland
Stellantis N.V.	NL0015000109	15,04	16,21	EUR	10.782,31	7,81%	Automobile	Niederlande
Tencent Music Entertainment Gr (ADRs)	US88034P1093	20,00	7,18	USD	4.628,42	-60,76%	Rundfunk	Kayman-Inseln
Tullow Oil PLC	GB0001500809	0,26	0,30	GBP	16.724,35	18,94%	il/Gas	Großbritannien
					223.289,77			
					Liquidität:	10.929,95		
					Vermögen:	234.219,72		
Startvolumen 31.12.2018: 150.000 €								

Hinweis: Die Performance-Messung im Musterdepot erfolgt ohne Einbeziehung von Dividendenzahlungen.

Options-Portfolio

							Performance 2023 in Euro-basiert: 9,78%	
Anlage		Verkaufskurs	aktueller Kurs	Währung	GuV	Branche	Land	
AST Optionen								
AMZN OPRA P 100 04/23		5,00	4,50	USD	11,58%	Option/Put	USA	
BABA OPRA P 115 04/23		33,77	29,85	USD	13,16%	Option/Put	USA	
BAS XEUR P 54 04/23 4		9,09	7,44	EUR	18,15%	Option/Put	Deutschland	
BAY XEUR P 64 04/23 2		8,25	7,38	EUR	10,55%	Option/Put	Deutschland	
DBK XEUR P 12 04/23 6		2,72	2,37	EUR	12,87%	Option/Put	Deutschland	
VO3 XEUR P 130 04/23 3		10,98	7,59	EUR	30,87%	Option/Put	Deutschland	
Startvolumen 31.12.2018:		100.000,00 €		Vermögen per 23.03.2023		332.480,13 €		

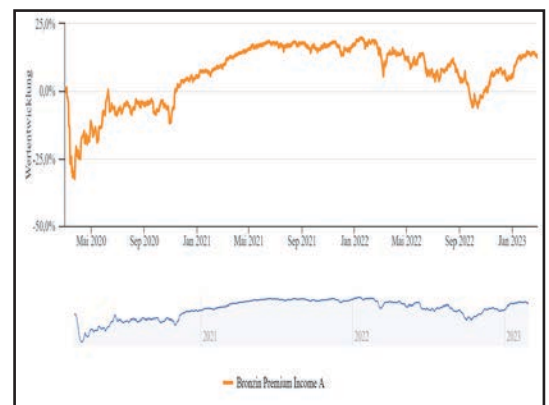
Hinweis: Sollten Sie Interesse an einem ublick bislang abgeschlossener Trades haben, können Sie diesen gern per E-Mail unter info@alphabriefe.de anfordern

Fonds-Strategien

Bronzin Premium Income (ISIN: DE000A14XNT1)

Der „Bronzin Premium Income“ wendet sich gezielt an „einkommensorientierte“ Anleger. Die dem Fonds zugrunde liegende Strategie fand 20 Jahre erfolgreich Anwendung, bevor der Fonds 2015 initiiert wurde mit dem Ziel die Langfristrenditen von Aktien als kalkulierbare Erträge regelmäßig auszuschütten. In Zeiten von null Zinsen wendet sich der Fonds an Anleger, die für ihre Finanzplanung und Zielumsetzung einen berechenbaren Cash-Flow benötigen, wie z.B. Stiftungen und Pensionskassen. Dem Fonds liegt ein Portfolio zugrunde, was sich aus hochkapitalisierten Aktien aus den großen Indizes Europas und der USA zusammensetzt. Dabei werden defensive, dividendenstarke Titel, die eine vermeintliche Unterbewertung aufweisen, bevorzugt.

Mit Hilfe eines konsequent angewandten „Covered-Call-Writings“ werden regelmäßig Prämieneinnahmen generiert. Zuzuglich der erhaltenen Dividenden werden diese realisierten Erträge zu feststehenden Terminen ausgezahlt.





Leonardo UI Anteilklasse G (ISIN: DE000A0MYG12)

Der Fonds investiert in Anlehnung an ein quantitatives Allokationsmodell in verschiedene Anlageklassen. Angestrebt wird, durch regelmäßige Anpassung der Gewichtungen innerhalb der Assetklassen Aktien, Staatsanleihen und Liquidität, sowie der Verschiebung der Quoten in diesen Kategorien selbst, das Portfolio an aktuelle volkswirtschaftliche Daten und Markttechnik anzugleichen und so das Chance-/Risiko-profil des Portfolios zu verbessern.

Das quantitative Allokationsmodell unterscheidet zwischen Ländern bzw. Ländergruppen. Für die monatliche Reallokation werden überwiegend börsennotierte Terminmarktinstrumente eingesetzt, mit dem Ziel Transaktionskosten zu reduzieren. Die überschüssige Liquidität soll in verzinsliche Papiere aller Bonitätsklassen investiert werden. Es wird ein Mehrertrag gegenüber einer Benchmark, die sich gleichgewichtet aus MSCI® World 100% Hedged to EUR Index (EUR) und Bloomberg Barclays® Global Aggregate Corporate Total Return Index Hedged EUR zusammensetzt, angestrebt.



AvH Emerging Markets Fonds UI (ISIN: DE000A1145F8)

Der Fonds investiert zu mindestens 51% in Wertpapiere von Ausstellern aus Emerging Markets oder Wertpapiere von Ausstellern, die den überwiegenden Anteil ihrer wirtschaftlichen Aktivität in den Emerging Markets ausüben. Der Fonds investiert vor allem in Aktien, die möglichst den Prinzipien der Value-Anlage gerecht werden und eine für Investitionen attraktive Bewertung aufweisen, d.h. es wird versucht, attraktiv bewertete Qualitätsaktien im Universum der Schwellenländer zu finden und mindestens so lange im Portfolio zu behalten, wie die Unterbewertung offensichtlich ist bzw. die fundamentalen Rahmenbedingungen weiter für Investitionen nach dem Value-Ansatz sprechen.

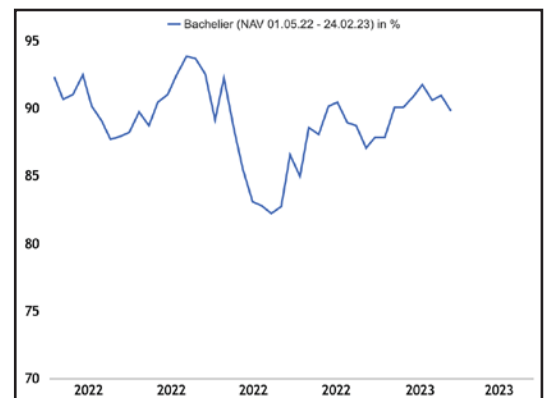


Ergänzend kann die Anlagestrategie auch mittels Anleihen, auch aus Emissionen, umgesetzt werden. Bei der Auswahl von Anleihen bringt die ICM ihr Know How ein. Der Schwerpunkt liegt hier auf Hartwährungsanleihen von Emittenten aus Schwellenländern. Der Fonds wurde im Jahr 2015 aufgelegt und belegte seitdem immer vordere Plätze im Peer Group Vergleich.

Bachelier UI (ISIN: DE000A1JSXE3) - Neue Berechnung

Der Bachelier soll mit einem streng regelbasierten ESG Auswahlprozess ein Portfolio von Aktien großer börsennotierter Unternehmen kuratieren und wettbewerbsfähige Renditen erzielen. Die Auswahl umfasst Unternehmen mit einem langfristig bewährten und funktionierenden Geschäftsmodell nach ihrem nachhaltigen, umweltbewussten, sozialen und ethischen Verhalten. Die eng gefasste Finanz- und Nachhaltigkeitsanalyse ermöglicht, die langfristigen, positiven Fortbestehensprognosen der Unternehmen in der Risikosteuerung mit den ESG-Faktoren abzugleichen.

Das Anlageuniversum des Fonds beschränkt sich auf ausschließlich regelkonforme Wertpapiere des implementierten ESG Auswahlprozesses. Weltweite Diversifikation nach qualitativer und quantitativer Risikosteuerung unter Einbindung monatlicher Analyseergebnisse des kanadischen Research Partners, BCA.





Anleihen Strategiedepot

Alpha Strategie Anleihen Musterdepot										
Eröffnet:		24.06.22	Kapital	200.000	EUR					
Emittent	ISIN	Nominal	Währung	Kupon %	Verfall	nächster Call	Investment EUR	Aktueller Kurs	Akt.Wert EUR	G/V
Atento Luxco 1 SA	USL0427PAD89	10.000	USD	8,000	10.02.26	02/12/2024	7.373	31,13%	2.858	-61,24%
Boeing Company	US097023BS30	10.000	USD	3,375	15.06.46	12/15/2045	6.322	68,54%	6.294	-0,44%
Bombardier Inc.	USC10602BA41	10.000	USD	7,500	15.03.25	04/24/2023	8.996	100,67%	9.244	2,76%
Carnival Corporation	US143658AH53	10.000	USD	6,650	15.01.28	-	7.955	75,10%	7.221	-9,23%
Discovery Communications LLC	US25470DAR08	10.000	USD	3,950	20.03.28	12/20/2027	8.912	94,56%	8.683	-2,57%
Ecopetrol SA	US279158AK55	10.000	USD	4,125	16.01.25	-	8.952	95,52%	8.978	0,29%
General Electric Company	US369604BQ57	10.000	USD	8,196	-	06/15/2023	8.245	99,71%	9.156	11,06%
LyondellBasell Industries NV	US552081AM30	10.000	USD	4,625	26.02.55	08/26/2054	8.281	82,28%	7.555	-8,76%
Royal Caribbean Group	US780153AG79	10.000	USD	7,500	15.10.27	-	8.102	94,00%	8.632	6,53%
Schaeffler AG	DE000A2YB7B5	10.000	EUR	2,875	-	12/28/2026	9.060	94,65%	9.465	4,46%
Sudzucker International Finance BV	XS0222524372	10.000	EUR	5,302	-	06/30/2023	9.060	90,42%	9.042	-0,20%
Tenneco Packaging, Inc.	US880394AB71	10.000	USD	7,950	15.12.25	-	8.557	99,62%	9.148	6,90%
Tenneco Packaging, Inc.	US880394AE11	10.000	USD	8,375	15.04.27	-	8.551	99,17%	9.106	6,50%
							108.366		105.382	
							Anfangskapital	200.000		
							Liquidität	91.634		
							Performance	-2,75%		

Kaufspesen nicht berücksichtigt, akt. Werte inkl. Kupon-Zahlungen

Abo-Service:

E-Mail: info@alphabriefe.de

Der Alpha Strategie erscheint wöchentlich. Druck und Vertrieb: ICM concept, Weintraubengasse 2, 90403 Nürnberg, eMail: info@alphabriefe.de. V.i.S.d.P. Carsten Müller. Rechnungstellung erfolgt im Voraus. Kündigungsfrist jeweils 14 Tage zum Ende des Bezugszeitraumes. Der Inhalt ist ohne Gewähr. Nachdruck ist nicht erlaubt. Kein Teil darf (auch nicht auszugsweise) ohne unsere ausdrückliche vorherige schriftliche Zustimmung reproduziert werden. Jede im Bereich eines gewerblichen Unternehmens hergestellte oder genutzte Kopie verpflichtet zur Gebührenzahlung an den Verleger. Alle Informationen beruhen auf Quellen, die wir als zuverlässig erachten. Deshalb dienen alle Hinweise der aktuellen Information ohne letzte Verbindlichkeit, begründen also kein Haftungsobligo. Erfüllungsort und Gerichtsstand: Nürnberg. ALLE RECHTE VORBEHALTEN.

Risikohinweis: Alle Börsen- und Anlagegeschäfte sind grundsätzlich mit Risiken verbunden. Verluste können nicht ausgeschlossen werden. Der Leser sollte die von den Banken herausgegebenen Informationsschriften „Basisinformationen für Wertpapier-Vermögensanlagen“, „Basisinformationen über Finanzderivate“ und „Basisinformationen über Termingeschäfte“ sorgfältig gelesen und verstanden haben.

Disclaimer: Anleihen aus den aufgeführten Wertpapieren können sich im Eigenbestand unseres Partners ICM InvestmentBank befinden. Daraus können sich Interessenkonflikte ergeben.